



## FERREYROS S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

Lima, Perú

03 de Octubre de 2011

Clasificación	Categoría	Definición de Categoría
Primer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda (Hasta por US\$90 millones o su equiv. en MN) Bonos Corporativos (Primera, Segunda, Cuarta, Quinta, Sexta, Séptima y Octava emisión)	A+.pe	Refleja alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Segundo Programa de Instrumentos Representativos de Deuda (Hasta por US\$130 millones o su equiv. en MN) Bonos Corporativos (Primera, Segunda, Tercera, Quinta, Sexta y Séptima emisión)	A+.pe	Refleja alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Primer Programa de Instrumentos de Deuda (Hasta por US\$90 millones o su equiv. en MN) Instrumentos de Corto Plazo (Tercera emisión)	EQL 1-.pe	Grado más alto de calidad. Existe certeza de pago de intereses y capital dentro de los términos y condiciones pactados.
Segundo Programa de Instrumentos de Deuda (Hasta por US\$130 millones o su equiv. en MN) Instrumentos de Corto Plazo (Cuarta emisión)	EQL 1-.pe	Grado más alto de calidad. Existe certeza de pago de intereses y capital dentro de los términos y condiciones pactados.
Acciones Comunes	2ª Clase.pe	Alto nivel de solvencia y estabilidad en los resultados económicos del emisor.

"La clasificación que se otorga al presente valor no implica recomendación para comprar, vender o mantener el valor en cartera."

-----En Miles de Soles al 30.06.11-----					
	Jun.11	Dic.10	Jun.11	Dic.10	
Activos:	2,967.5	2,540.9	Utilidad:	106.5	139.0
Pasivos:	2,118.5	1,775.4	ROAE*	21.8%	21.5%
Patrimonio:	849.0	765.5	ROAA*	6.78%	6.90%

\*Indicadores anualizados

**Historia:** Bonos Corporativos → A+.pe (24.05.11); Instrumentos de Corto Plazo → EQL 1-.pe (24.05.11); Acciones Comunes → 2da Clase.pe (24.05.11).

Para la presente evaluación se han utilizado los Estados Financieros auditados de Ferreyros S.A.A. y Subsidiarias al 31 de diciembre de 2007, 2008, 2009 y 2010. Asimismo, se utilizaron Estados Financieros no auditados al 30 de junio de 2010 y 2011 e información adicional proporcionada por la Empresa. El presente informe contiene precisiones en el fundamento solicitadas por el Emisor.

**Fundamento:** Como resultado del análisis y la evaluación efectuada, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió mantener a los instrumentos emitidos por Ferreyros S.A.A. las siguientes clasificaciones; A+.pe a los bonos corporativos (primera, segunda, tercera, quinta y sexta emisión) contemplados dentro del primer y segundo programa de instrumentos de deuda; EQL 1-.pe a los instrumentos de corto plazo (cuarta emisión) contemplados dentro del segundo programa de instrumentos de deuda y 2ª Clase.pe a las acciones comunes de Ferreyros S.A.A. (en adelante Ferreyros o La Compañía). Las clasificaciones otorgadas se sustentan en la sólida posición competitiva de Ferreyros en relación a la comercialización de bienes de capital y servicios, el *know how* y *expertise* de la plana gerencial, el largo tiempo de permanencia en la industria nacional, el respaldo y alianza estratégica mantenidos con Caterpillar Inc., la reciente adopción de una estrategia de diversificación geográfica con el objetivo de atender nuevos mercados

en Centroamérica y una cultura de buen gobierno corporativo.

Ferreyros posee una sólida posición competitiva en la industria de comercialización de maquinaria pesada, así como de los negocios que complementan a esta. A junio del 2011 cuenta con aproximadamente el 65% de participación de mercado en los sectores minería de tajo abierta, minería subterránea y construcción.

La compañía fue fundada en 1922; lo que denota casi 80 años de experiencia en el mercado nacional. La plana gerencial de la empresa posee un valioso *know how* y *expertise*; cuentan con profesionales con más de 20 años de experiencia de formación en la Empresa. Ferreyros cuenta desde el año 1942 con el respaldo y la alianza estratégica de la marca Caterpillar, líder mundial en comercialización de maquinaria pesada, para la comercialización exclusiva de sus productos y sus respectivos servicios complementarios; unión que le permite conseguir una alta eficiencia en sus servicios, en especial en términos de repuestos y servicios post venta. Además,

La nomenclatura "pe" refleja riesgos sólo comparables en el Perú.

de ésta prolongada presencia en el territorio nacional, recientemente ha expandido sus operaciones a Centroamérica, a través de su subsidiaria Inti Inversiones Interamericanas Corp., con la cual adquirió en enero del 2010 el 100% de las acciones de Gentrac Corporation (domiciliada en Panamá), la cual transfirió a través de esta adquisición, las operaciones y representación exclusiva de Caterpillar en Guatemala, El Salvador y Belize.

Se estima que a partir del 2012 Ferreyros empezaría a operar e incluiría dentro de sus operaciones aquellas referidas a *Bucyrus International*, ya que la matriz de esta última, ubicada en Estados Unidos, ha sido comprada el pasado mes de julio por Caterpillar Inc., por un monto reportado de US\$8.6 mil millones (incluido la deuda). Dicha compra incluye las operaciones internacionales de Bucyrus. Según lo señalado por Ferreyros, aún se mantienen conversaciones con Caterpillar quien le encargaría dicho portafolio en Perú, tal encargo generaría mayores ingresos para la Compañía.

Por otro lado, las clasificaciones otorgadas a los distintos instrumentos de la Empresa se ven limitadas por los niveles observados en sus indicadores de solvencia, la exposición al riesgo cambiario y la alta correlación existente entre sus ventas y el crecimiento de la economía, así como la directa vinculación a la ejecución de nuevos proyectos en los sectores mineros y construcción principalmente.

Los actuales indicadores de solvencia de Ferreyros son elevados y son producto de una alta y constante necesidad de capital de trabajo para el desarrollo de sus operaciones, lo que se refleja en altos niveles de apalancamiento; producto de asumir deuda de corto y mediano plazo para poder cubrir sus amplias necesidades de financiamiento, las cuales van en proporción a la envergadura, dimensión y cantidad de los equipos demandados así como de los servicios prestados.

La estructura de sus operaciones, liderada por la estrategia comercial de la Empresa dirigida a garantizar una eficiente respuesta en términos de entrega, servicios y mantenimiento de equipos (repuestos y otros), genera un sofisticado nivel de especialización y un alto nivel de inventarios, lo cual sumado a su política de cobranzas y pagos, conduce a un ciclo de negocio con altas necesidades de capital de trabajo que se financia a través de generación propia así como por terceros, y dentro éstos principalmente el sistema financiero y el mercado de capitales.

Los ingresos de Ferreyros en el 2010 superaron los mil millones de dólares. A junio de 2011, sus ingresos han continuado este proceso de crecimiento, alcanzando la cifra de S/1,774 millones, presentando un incremento de 25% respecto al mismo periodo del año anterior, debido principalmente a la mayor actividad económica del país, en especial los crecimientos experimentados por los sectores de minería y construcción y una mejora en la eficiencia de la gestión comercial de sus operaciones.

A junio del 2011 la utilidad operativa registró un sólido crecimiento de 54%, el cual, luego de incurrir en otros ingresos y egresos logró un incremento de más de 63% en los resultados. El crecimiento del margen neto se debe también a una mejora obtenida en la negociación de las tasas de financiamiento tanto con bancos locales como con Caterpillar Financial, al respecto se observa que los gastos financieros han disminuido, a pesar de haber incurrido en mayor deuda para financiar sus actividades de comercio exterior.

Del mismo modo se observa el crecimiento de las cuentas por cobrar comerciales y las existencias de la Compañía, esto se explica por el crecimiento de las ventas. Dentro del activo no corriente se aprecia un incremento considerable del activo fijo, explicado por el fuerte crecimiento de maquinaria y equipo, utilizado por la Empresa, así como también por la flota de alquiler.

Dentro del Patrimonio se observa que se realizó una distribución de dividendos por S/.31.9 millones, indicada por la Junta General de Accionistas en marzo del 2011, al igual que una capitalización de utilidades por S/.92.7 millones.

En un contexto de crecimiento como el señalado, Ferreyros acordó también en la Junta señalada, reforzar su Patrimonio a través de un aumento de capital mediante la emisión de hasta 90 millones de acciones (S/1.00 cada una más una prima de emisión a ser fijada por el Directorio), delegando en el Directorio dicho encargo y otorgando un plazo de 12 meses para la operación, lo cual Equilibrium cree reforzaría el patrimonio de Ferreyros frente a cualquier coyuntura, ya sea expansiva e incluso contractiva.

Finalmente, es importante resaltar que la permanencia en el tiempo de las clasificaciones otorgada por Equilibrium se encuentra condicionada a la evolución positiva y sostenida de los indicadores de generación y solvencia de la Compañía.

**Fortalezas**

1. Líder en el mercado peruano.
2. Representación exclusiva de la línea de la marca Caterpillar.
3. Amplia experiencia de la plana gerencial y en la industria.
4. Cultura de Gobierno Corporativo.

**Debilidades**

1. Alta correlación con el desempeño del sector minería y construcción.
2. Exposición a riesgo cambiario por ventas y gastos operativos en distintas monedas.
3. Elevado nivel de existencias y necesidades de capital de trabajo.

**Oportunidades**

1. Apertura de nuevas sucursales en provincias, con el fin de atender con mayor rapidez la demanda de clientes.
2. Incursión en nuevos mercados.
3. Ampliación de representaciones para atender diferentes sectores

**Amenazas**

1. Menor crecimiento en las ventas por una posible desaceleración de la economía y la demanda interna.
2. Posible depreciación del dólar estadounidense.
3. Encarecimiento de la tasa de fondeo.

## DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

### Perfil

Ferreyros S.A.A. es una compañía dedicada a la importación y venta de maquinaria, venta de servicios y repuestos, alquiler de maquinaria y venta de equipos usados. La compañía se constituyó en Lima en setiembre de 1922 con el nombre de Enrique Ferreyros y Cía. Sociedad en Comandita dedicándose a la comercialización de productos de consumo. En 1942, la empresa inicia sus actividades dentro del rubro de bienes de capital, al asumir la representación de Caterpillar Tractor. Posteriormente, efectuó diversos cambios en su denominación social hasta junio de 1998, cuando modificó su estatuto social a fin de adecuarlo a la nueva Ley General de Sociedades, por el cual su nueva denominación es Ferreyros S.A.A. contando actualmente con un accionariado difundido.

Es importante mencionar que Ferreyros, con el fin de brindar una solución integral a sus clientes, también ofrece financiamiento directo, hasta dentro de un plazo de tres años. Sin embargo, actualmente dicha modalidad representa solamente el 4% de las ventas financiadas con el fin de acortar los periodos de ingreso de caja por la venta de equipos. Para ello, se busca que el cliente se financie con una entidad financiera local o a través de *Caterpillar Financiera*, brazo financiero de *Caterpillar* que otorga financiamiento a nivel mundial para la compra de maquinaria.

### Negocios de la compañía

La estrategia de la organización y su modelo de negocio consideran alcanzar parte de su crecimiento a través de la inversión en nuevos negocios relacionados con el giro principal: el de bienes de capital, para ofrecer un portafolio más completo de productos y soluciones. En ese sentido las subsidiarias, además de aportar a las ventas y a las utilidades de la empresa, agregan una mayor cobertura de mercado y una complementariedad a la oferta de soluciones que otorga la organización en su conjunto.

La Organización Ferreyros distribuye sus negocios en tres grandes divisiones: las empresas encargadas de la representación de Caterpillar y marcas aliadas en el Perú; las dedicadas a la comercialización de Caterpillar y marcas aliadas en el extranjero; y las que complementan la oferta de bienes y servicios para los diferentes sectores productivos.

Ferreyros realiza a través de Subsidiarias la distribución de Caterpillar y otras marcas en el Perú. Entre ellas tenemos a:

*Unimaq*, unidad encargada principalmente de atender al sector de construcción, urbano o ligero., incluyendo la unidad de negocios "Rentando- The Cat Rental Store".

*Orvisa*, que atiende principalmente a clientes de los sectores hidrocarburos, construcción, transporte fluvial, forestal y agrícola, con las mismas líneas de productos y servicios de la casa matriz.

Subsidiarias encargadas de la distribución de Caterpillar y marcas aliadas en el Extranjero:

En el 2010, Ferreyros amplió sus operaciones en el ámbito internacional con la adquisición de tres distribuidores Caterpillar en Guatemala, El Salvador y Belice. Estos distribuidores fueron adquiridos a través de Inti Inversiones Interamericanas Corp. de Panamá, empresa 100% de propiedad de Ferreyros que cumplirá el rol de holding.

*Corporación General de Tractores, S.A. / Gentrac (Guatemala)*, es distribuidor exclusivo de la línea Caterpillar desde 1938. Tiene una destacada participación en los mercados de construcción de carreteras, minería, agregados, agrícola, extracción de petróleo, energía e industria. Asimismo, a través de Gentrac Rental Store, maneja las marcas Sullair, Genie, Wacker, Olympian, Carmix y Terex bajo la forma de arrendamiento.

*Compañía General de Equipos S.A. / Cogesa (El Salvador)*, Fundada en 1926, es distribuidor Caterpillar desde 1930 y atiende los sectores de la construcción de infraestructura en general, vivienda, generación de energía, vehículos e industrial. Además, cuenta con la representación de líneas líderes de montacargas Mitsubishi- Cat, equipos de compactación e iluminación Wacker, equipos de soldar Lincoln Electric, grupos electrógenos Olympian Cat, compresoras Sullair, camiones Mack y equipo agrícola John Deere. También cuenta desde el año 2001, el encargo de Exxon Mobil de ser el distribuidor mayorista de sus productos.

*General Equipment Company Limited / Gentrac (Belice)*, establecida en Belice desde marzo de 1998, fecha en la que adquirió activos y el negocio de Belize Cemcol Limited, distribuidor Caterpillar para este país hasta dicha fecha. La se encarga de la venta y el servicio de los productos Caterpillar siendo la única distribuidora de equipo de construcción en Belice que brinda servicio completo a equipo pesado en el país. Adicionalmente, es distribuidora de las marcas Wacker, Sullair y Twin Disc, así como de carretillas y montacargas Mitsubishi y generadores Olympian.

Subsidiarias que complementan la oferta de bienes y servicios:

*Fiansa S.A.*, Con 42 años de experiencia en el mercado nacional, dedicada a la ejecución de proyectos metalmecánicos y eléctricos para los principales sectores de la economía.

*Mega Representaciones SA*, comercializa y da soporte de consumibles para los sectores minería, construcción, transporte, energía e industria, entre otros. Para tal fin, es representante oficial de Goodyear, en neumáticos; y de Exxon Mobil, en lubricantes.

*Fargoline SA*, Durante el 2010, Fargoline inició su presencia en el mercado logístico portuario del comercio exterior, en lo correspondiente a la nueva línea de negocio denominado depósito temporal. Las líneas tradicionales como

depósito aduanero y almacenaje simple complementaron la oferta. Su capacidad operativa fue requerida en 50% por las empresas de la organización, contribuyendo a complementar la oferta de Ferreyros, Unimaq, Orvisa y Cresko.

*Ferrenergy S.A.C.*, el objeto principal de la Compañía es la venta y el suministro de energía. Actualmente, Ferrenergy cuenta con una central térmica de 18 MW de capacidad y tiene un contrato de suministro de potencia y energía eléctrica con una empresa petrolera por un período de cinco años

*Cresko S.A.*, inició sus operaciones para atender a los clientes emergentes de los segmentos construcción, minería, agrícola e industria en general, que no cubren ni Ferreyros ni Unimaq. Especializada en la comercialización de productos de procedencia asiática. Abarca la provisión de insumos químicos, bienes de capital y equipos usados.

### Directorio y Plana Gerencial

A la fecha del informe, la relación de directores de Ferreyros se encuentra conformada de la siguiente manera:

Ferreyros S.A.A.	
Relación de Directores	
Espinosa Bedoya, Oscar Guillermo	Presidente
Briceño Villena, Jose Ricardo Martin	Director
Bustamante Olivares, Manuel	Director
Defilippi Traverso, Aldo Renato	Director
Ferreyros Aspillaga, Carlos	Director
Graham Ayllon De Espinoza, Carmen Rosa	Director
Montero Aramburu, Eduardo	Director
Ortiz De Zevallos Ferrand, Raul Jose	Director
Peña Roca, Juan Manuel	Director
Von Wedemeyer Knigge, Andreas Wolfgang	Director

Es importante mencionar que todas las personas que conforman el Directorio de Ferreyros cuentan con amplia experiencia en dicho sector. A continuación se detalla la plana gerencial vigente a la fecha del informe:

Ferreyros S.A.A.	
Nombre	Cargo
Mariela García	Gerente General
Hugo Sommerkamp	Gte Ctral de Control de Gestión y Sist.
Victor Astete	Gte de División Contraloría
Patricia Gastelumendi	Gte de División Adm. Y Finanzas
Andrés Gagaliardi	Gte de División Recursos Humanos
Eduardo Ramirez del Villar	Gte de División Asuntos Corporativos
Gonzalo Díaz	Gte Central de Negocios
Luis Bracamonte	Gte Ctral de Sucursales, Transp. y Agric.
José Miguel Salazar	Gte Central de Marketing
José López	Gte de División Soporte al Producto
Raúl Vásquez	Gte de División Auditoría Interna

La plana gerencial se encuentra conformada por funcionarios que no solo poseen años de experiencia en el manejo de este tipo de activos, sino que la mayor parte de ellos han ocupado diversos cargos en Ferreyros S.A.A.

### Estrategia de Negocio

Ferreyros desarrolla una estrategia de diferenciación, la cual le permite satisfacer las exigencias de clientes que buscan equipos de mayor calidad y un buen servicio post venta.

Si bien las estrategias implementadas en Ferreyros difieren de acuerdo a la línea de negocio que maneja, a nivel general la Compañía se encuentra estableciendo estrategias que le permitan cumplir con el crecimiento del negocio esperado para el 2011 y aprovechando las variables macroeconómicas favorables de la economía nacional a pesar de variables coyunturales que puedan presentarse.

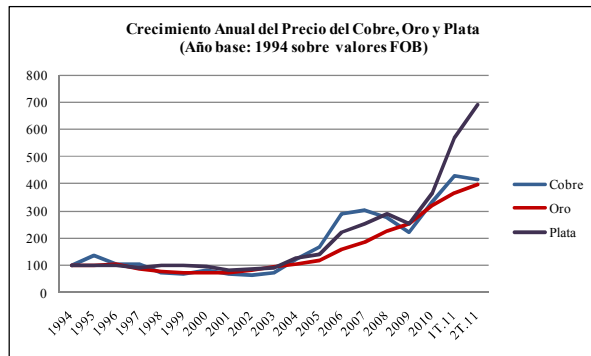
### POSICIÓN COMPETITIVA

A la fecha del presente informe, Ferreyros S.A.A. es la empresa líder en la comercialización de equipos pesados a nivel nacional, con una participación de mercado en la venta de maquinaria pesada en los sectores de construcción, minería de tajo abierto y minería subterránea de aproximadamente 65%. Como se verá más adelante, Ferreyros atiende principalmente a los sectores minero (49.4% de las ventas) y construcción (23.5%) por lo que consideramos que un análisis de ambos sectores es relevante.

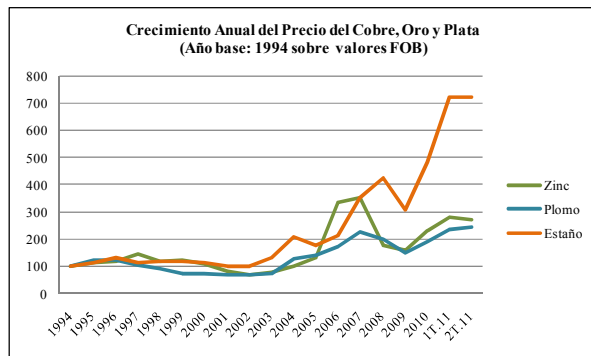
### Sector Minería

La minería en el Perú ha representado, a junio 2011 (anualizado), el 3.80% del PBI y además, sus exportaciones constituyen el 60.48% del total. Los principales minerales que el Perú extrae son el cobre, oro, plomo, zinc, estaño, hierro, molibdeno y plata. La producción minera del Perú es también importante alrededor del mundo, posee el 30% de las reservas de plata del mundo, convirtiéndolo en el principal productor de este mineral, representando 17% de la producción del 2010. En cuanto al cobre, posee el 16% de las reservas mundiales y es el segundo productor más importante después de Chile, en el 2010 Perú representó el 8% de la extracción de este metal. Posee 11% de las reservas de Zinc, y es el segundo productor mundial y el primero en Latinoamérica.

Las cotizaciones de estos minerales, presentaban una tendencia al alza, en especial la plata y el estaño que solamente de diciembre de 2010 a junio de 2011 aumentaron su precio en 88% y 49% respectivamente. Los precios del plomo, cobre, oro y zinc han crecido entre 18% y 30% a lo largo del año debido al crecimiento de la demanda mundial de minerales. Sin embargo, a la fecha del presente informe las tendencias en los precios de los minerales antes señalados han sido a la baja, presentando además una fuerte volatilidad.



Fuente: BCRP. / Elaboración: Equilibrium Clasificadora de Riesgo



Fuente: BCRP. / Elaboración: Equilibrium Clasificadora de Riesgo

Por otro lado, la producción de estos metales ha caído durante este año, en relación al mismo periodo en el 2010, la gran mayoría de metales ha ido disminuyendo en su producción a partir del 2008. Tan sólo el hierro y el molibdeno han aumentado su producción durante el. El plomo es el que más ha disminuido su producción con una caída de 13.2% durante el presente ejercicio.

Producción	Und.	2008	2009	2010	2011**	Var 11**/10
Cobre	TMF	1,267,867	1,276,849	1,247,126	1,228,315	-1.5%
Oro	Gr. Finos	179,870,473	183,994,692	163,400,376	157,492,601	-3.6%
Zinc	TMF	1,602,597	1,512,931	1,470,510	1,378,503	-6.3%
Plata	Kg Finos	3,685,931	3,922,708	3,637,412	3,452,424	-5.1%
Plomo	TMF	345,109	302,459	261,902	233,989	-10.7%
Hierro	TMF	5,160,707	4,418,768	6,042,644	6,890,880	14.0%
Estaño	TMF	39,037	37,503	33,848	29,369	-13.2%
Molibdeno	TMF	16,721	12,297	16,963	17,757	4.7%

\*\* Anualizado

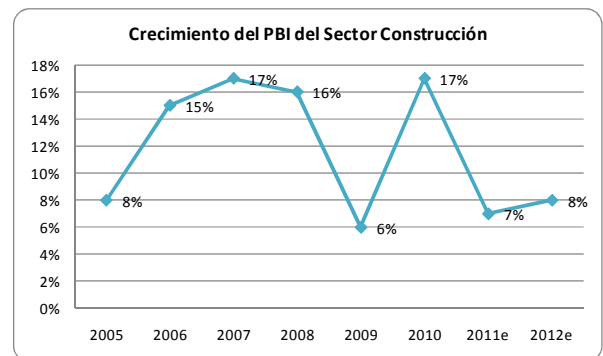
Fuente: MEM. / Elaboración: Equilibrium Clasificadora de Riesgo

La inversión que se realiza en el sector minero es considerable, resaltando las inversiones destinadas a la explotación, infraestructura, exploración y preparación. La inversión minera durante el 2010 presentó un aumento sustancial de 41% respecto al año anterior. Se espera que las inversiones continúen creciendo, pese a las perspectivas de cambios tributarios, ya que Perú se perfila como uno de los países más atractivos para invertir y con mayor expansión en América Latina.

## Sector Construcción

Durante los últimos años, la demanda de vivienda ha aumentado considerablemente. Diversos programas se han creado como una solución. Se han entregado más de 7800 bonos entre el 2006 y el 2010 solo en Lima Metropolitana. A nivel nacional, se promueven más de 245 mil viviendas. Entre el 2006 y el 2011, se han dado alrededor de 150 mil bonos y créditos para viviendas. Los departamentos que reciben el mayor número de estos beneficios son Lima, Ica y La Libertad. También existen, los créditos del Banco de Materiales que son más de 40 000 créditos con una inversión de 172 millones de soles.

Durante los últimos años el sector ha tenido incrementos considerables como se puede apreciar en el siguiente gráfico. La tasa compuesta anual de crecimiento (CAGR) del sector construcción, entre los años 2005 y 2010 fue 13.08%. Este crecimiento ha hecho que el sector construcción pase de representar 4.89% del PBI en el 2005 a 6.73% en el 2010.



Fuente: BCR / Elaboración: Equilibrium

## ANÁLISIS DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA

### Rentabilidad

Los ingresos de Ferreyros han venido mostrando una evolución favorable a lo largo de los últimos ejercicios, gracias al crecimiento de la economía local y desarrollo de nuevos proyectos.

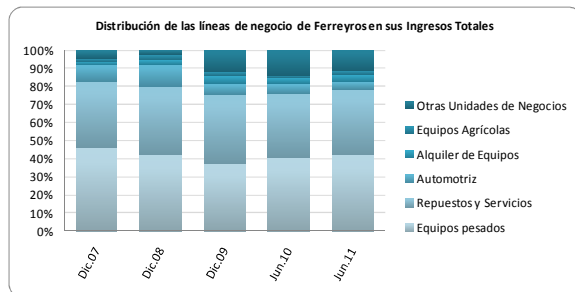
Durante el 2010, las ventas de la Compañía fueron 33.2% mayores a las registradas en el 2009, de las cuales el mayor porcentaje provino de la línea de negocio destinada a venta de equipos pesados, repuestos y servicios. Al 30 de junio del 2011, la estructura de ventas por segmento se mantiene, con un ligero repunte en la importancia relativa del segmento de venta de equipos agrícolas, alquiler de equipos, repuestos y servicios y de la línea de venta de equipos pesados. Las ventas de Ferreyros durante el primer semestre del 2011 totalizaron S/.1,774.2 millones, 25.0% superiores a las obtenidas en el mismo periodo del año 2010. A continuación se presenta el detalle de venta por línea de producto a junio 2011:

Ventas por Segmentos en %	Jun.10	%	Jun.11	%	Var.
Equipos pesados	575,073	40.9%	760,386	42.7%	32.2%
Repuestos y Servicios	495,456	35.2%	636,546	35.7%	28.5%
Automotriz	74,666	5.3%	74,993	4.2%	0.4%
Alquiler de Equipos	49,765	3.5%	73,227	4.1%	47.1%
Equipos Agrícolas	14,961	1.1%	32,798	1.8%	119.2%
Otras Unidades de Negocios	196,939	14.0%	203,212	11.4%	3.2%
<b>TOTAL</b>	<b>1,406,860</b>	<b>100.0%</b>	<b>1,781,162</b>	<b>100.0%</b>	

En miles de soles

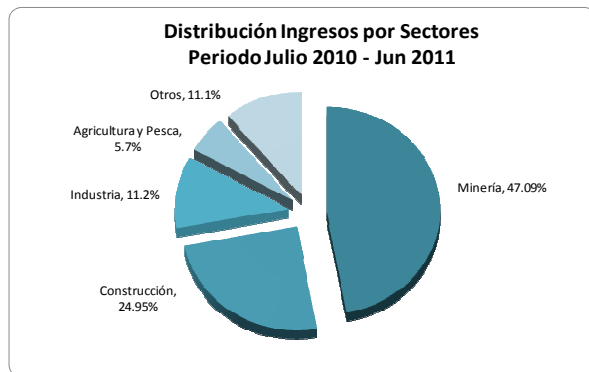
Nota: Existen S/.236 mil en el 1er semestre del 2010 y S/.305 mil en el 1er semestre del 2011 de otros ingresos operacionales que explican la diferencia de ingresos.

Como se puede observar en el siguiente gráfico, históricamente, las líneas de negocio más representativas dentro de las ventas de la Empresa han sido la de venta de equipos pesados y la de repuestos y servicios. En los últimos años la participación de "otras unidades de negocio" se ha incrementado, debido a que dentro de este grupo se están considerando los ingresos de las ventas generadas por subsidiarias del exterior.



Fuente: Ferreyros S.A.A. / Elaboración: Equilibrium

En términos de sectores, los ingresos de Ferreyros se concentran en minería y construcción, los cuales contribuyeron con el 72.8% de las ventas de la Compañía durante el año 2010 y 72.04% a junio 2011.



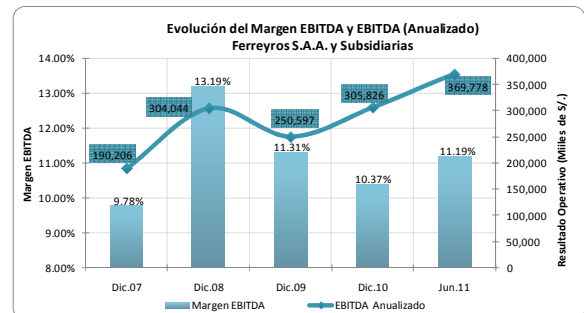
Fuente: Ferreyros S.A.A. / Elaboración: Equilibrium

En ese sentido, hay que considerar que el crecimiento de Ferreyros se encuentra muy ligado a estos sectores y los proyectos que se generen en los mismos.

A junio de 2011, el costo de ventas incrementó en menor cuantía que las ventas respecto a junio del 2010, generando una mejora en el margen bruto (22.5%), lo que, según lo señalado por la Empresa, se ha debido principalmente a una mayor eficiencia en costos, producto de mejores negocia-

ciones con Caterpillar, así como también por una mejora en el tipo de cambio, lo que ha permitido registrar una mejora en el margen bruto de casi 2 puntos porcentuales comparado al mismo semestre del año anterior.

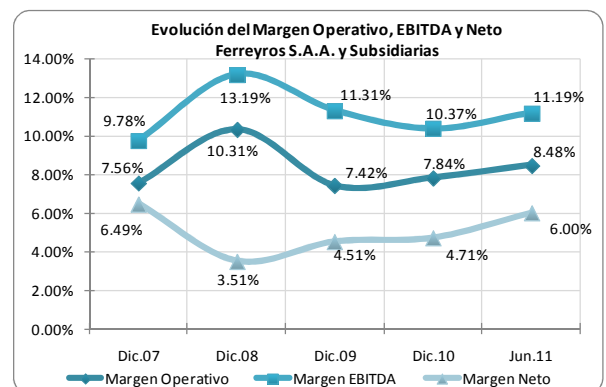
Durante el primer semestre del 2011, los costos operativos crecieron 28.2% respecto a similar periodo del 2010, terminando con un margen operativo de 8.5%. Cabe resaltar que debido al cambio de registro contable a partir de Enero de 2011, las participaciones de los trabajadores se consideran como gasto operativo. La capacidad de generación de la Compañía, medida a través del EBITDA (utilidad operativa + depreciación y amortización) mostró una tendencia positiva.



Fuente: Ferreyros S.A.A. / Elaboración: Equilibrium

Es importante resaltar que a junio 2011 la Empresa presenta otros gastos operacionales netos de S/.3.4 millones. Este monto corresponde a la recuperación de una provisión por desvalorización de existencias registrada en exceso en el trimestre anterior.

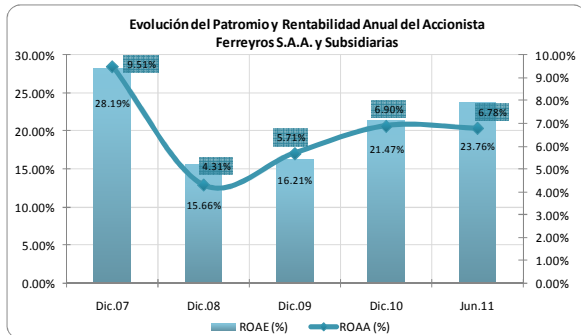
A junio de 2011, los mejores resultados operativos generaron un resultado neto de S/.106.5 millones, 63.6% superior al registrado a fines del segundo trimestre del 2010, lo que, junto a una disminución de los gastos financieros, permitió mejorar la cobertura de los mismo.



Fuente: Ferreyros S.A.A. / Elaboración: Equilibrium

A junio del 2011, los márgenes han mejorado. La utilidad neta fue 63.6% mayor a la utilidad registrada en el mismo periodo de 2010. De esta forma, la rentabilidad promedio de los activos (anualizada) se ubicó en 6.78% mientras que la

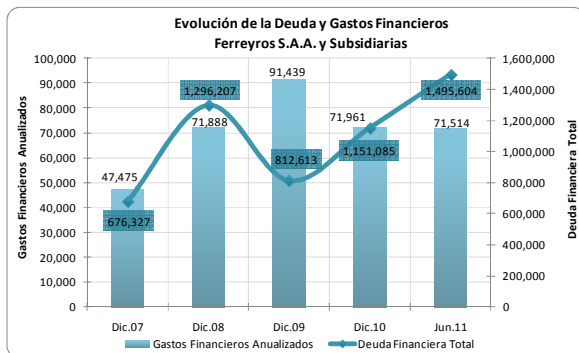
rentabilidad promedio para el accionista (anualizada) fue de 23.76%, según se detalla:



Fuente: Ferreyros S.A.A. / Elaboración: Equilibrium

### Endeudamiento

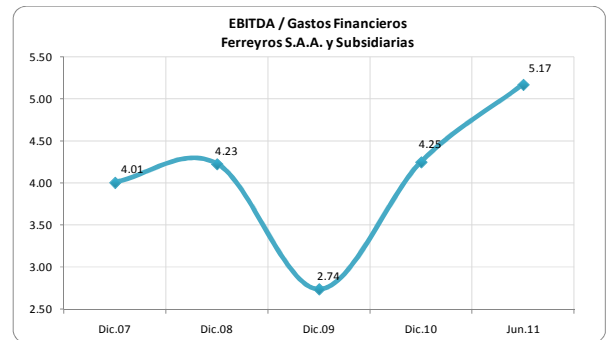
Cabe recordar que al cierre del 2010, la deuda financiera aumentó en 41.6% respecto al 2009 situándose en S/1,151 millones, debido a la necesidad de financiar el crecimiento de sus operaciones, principalmente el mayor volumen de inventario de equipos para la venta, así como el incremento de la flota de equipos para alquiler (estos últimos crecieron en 47.1%) lo cuales se basan en proyecciones favorables para la demanda de los mismos. A fines del primer semestre del 2011, la deuda financiera continuó aumentando (+29.9% respecto a diciembre 2010), debido a que es una característica de las operaciones de la Empresa, financiar a corto plazo, la mayor parte del incremento de las importaciones de existencias, en correspondencia al aumento de capital que tienen planificado para este año. Cabe resaltar que, a pesar del aumento de deuda, los gastos financieros (anualizados) se han mantenido constantes, lo que sugiere que la Empresa ha podido mejorar el costo de financiamiento.



Fuente: Ferreyros S.A.A. / Elaboración: Equilibrium

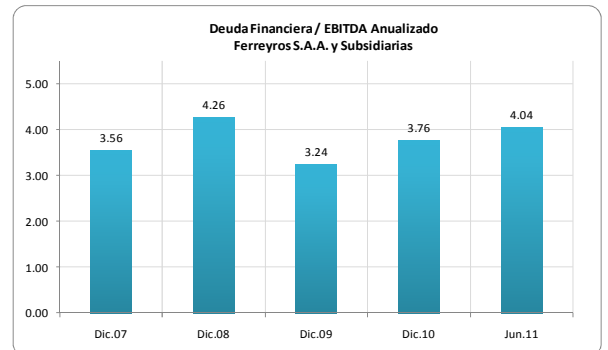
Asimismo cabe resaltar que por la naturaleza del negocio, donde los inventarios tienen una rotación de varios meses, una pequeña parte de estos activos corrientes son financiados con obligaciones de largo plazo. Este panorama conllevó que el indicador de apalancamiento (Pasivo/patrimonio) se incremente de 1.87 veces al cierre del 2009 a 2.32 veces a fines del 2010 y a 2.50 al 30 de junio del 2011.

Pese a lo anterior, al cierre de junio 2011, el crecimiento en el EBITDA permitió a Ferreyros presentar una adecuada cobertura de los gastos financieros, los cuales, al ser menores que a los registrados durante el ejercicio anterior, gracias a mejores condiciones en tasas, originaron un incremento en la cobertura respecto a la que presentó en el 2009 y 2010. A junio de 2011, tal cobertura se encontraba en 5.17 veces, en forma anualizada.



Fuente: Ferreyros S.A.A. / Elaboración: Equilibrium

Sin embargo, el número de veces que la deuda financiera supera al EBITDA generado por la Empresa, uno de los indicadores más importantes en términos de endeudamiento, se presenta ligeramente en alza, dado que a junio 2011 este fue 4.04 veces, pero si se compara con diciembre del 2010 (cuando era 3.76 veces), se observa que éste se ha deteriorado, producto de la mayor deuda de corto plazo mencionada anteriormente.



Fuente: Ferreyros S.A.A. / Elaboración: Equilibrium

### Análisis de Activos y Pasivos

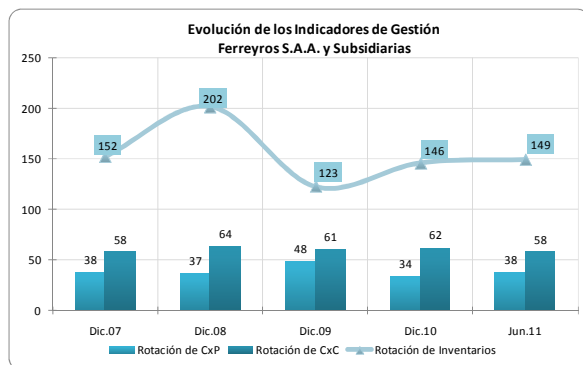
A junio 2011, el activo fijo de Ferreyros presenta un incremento de 16.8% respecto a lo registrado al fin del ejercicio 2010. Donde el 64.7% se concentra en la parte corriente. Los activos corrientes están conformados principalmente por las cuentas por cobrar comerciales (17.5% superiores al cierre del año 2010) y las existencias (20.2% superior al stock registrado al cierre del año 2010). El incremento en las cuentas por cobrar comerciales se sustenta en el mayor volumen de ventas, siendo el plazo de cobro por el servicio de post venta, en promedio, entre 50 y 60 días. El fuerte incremento en las existencias se debió a compras realizadas para atender el importante crecimiento proyectado para el

presente año, dados los mayores tiempos de reposición del inventario (de 4 a 5 meses).

Al término del ejercicio 2010, los activos fijos de Ferreyros ascendieron a S/.719.9 millones y se encuentran conformados principalmente por los equipos para alquiler, los cuales han disminuido ligeramente durante el 2010 (pasaron de representar 38.33% del Activo Fijo en el 2009 a 35.06% en el 2010) y por terrenos, edificios e instalaciones (28.26% del Activo fijo en 2009 a 28.62% en 2010). A junio 2011, estos últimos se mantuvieron prácticamente invariables, mientras que los primeros crecieron con respecto a diciembre 2010 (representando 35.46% del Activo Fijo)

A junio del 2011, el pasivo de corto plazo continúa incrementándose (+22.8%) ante la necesidad de financiar importaciones de existencias, aunque también fue utilizado para cubrir el incremento de activos no corrientes.

Es importante mencionar que Ferreyros presenta un largo ciclo de efectivo, con una rotación de inventario de varios meses. Esta mayor rotación genera que Ferreyros se encuentre en la necesidad constante de tomar financiamiento bancario de corto plazo para capital de trabajo.



Fuente: Ferreyros S.A.A. / Elaboración: Equilibrium

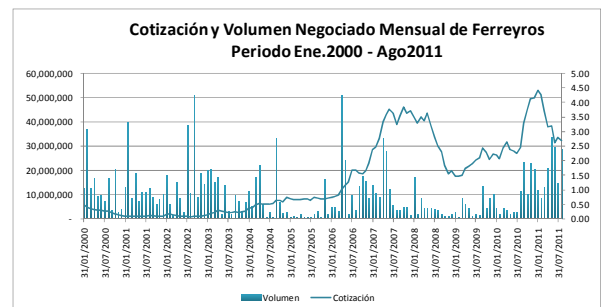
Al 30 de junio de 2011, existieron capitalizaciones y movimientos en resultados acumulados, los cuales, aunados a la utilidad generada en el semestre han generado un aumento de 11% en el Patrimonio Neto, totalizando S/.849 millones.

Por otro lado, en los últimos ejercicios ha quedado plasmado el compromiso mostrado por la dirección de Ferreyros S.A.A. en el crecimiento de la Compañía a través de la capitalización de los resultados de años anteriores. Al cierre del año 2010, el capital social de Ferreyros ascendió a S/.531 millones mientras que a junio 2011 ascendió a S/.623.6 millones. Si bien según lo detallado anteriormente se evidencia un compromiso por parte de los accionistas con el crecimiento de la Compañía, es importante mantener un nivel de apalancamiento que soporte la generación del negocio y no merme eventualmente la rentabilidad del mismo.

## ACCIONES COMUNES

A diciembre de 2010, Ferreyros contaba con 482'691,963 acciones comunes con un valor nominal de S/.1.10 cada una, sin embargo la Junta General de Accionistas (JGA), en sesión de 31 de marzo del 2011 acordó la modificación del valor nominal de la acción a S/.1.00. Asimismo se acordó la capitalización de utilidades de libre disposición por S/.92.7 millones y parte del excedente de revaluación por S/.3,516.70. Con tales capitalizaciones y cambios del valor nominal, el capital social se elevó a S/.623.6 millones, representado por 623'635,177 acciones. Adicionalmente, se convino un aumento de capital social con prima por hasta S/.90 millones de acciones con un valor de S/.1.00 más prima acordada por el Directorio. Esta nueva emisión de acciones para aumento de capital referido deberá realizarse en un plazo máximo de 12 meses bajo las condiciones que el Directorio determine.

La frecuencia de negociación de los últimos 24 meses fue 86%, indicador que se refiere al porcentaje de días del mes que fue transada la acción. Esta ha aumentado con respecto a negociaciones anteriores donde a diciembre de 2009, la frecuencia de los últimos 24 meses promediaba 80%.



Fuente: Bolsa de Valores de Lima. / Elaboración: Equilibrium

Ferreyros llegó a poseer una cotización de S/8.99 en Mayo del 2007, cuando los precios de metales y la demanda de estos por parte de los BRICS avasallaban los mercados. Todo cambió en julio 2007 cuando el precio de la acción estuvo marcado por las expectativas negativas ante el escenario de una crisis mundial, las cuales se materializaron en el 2008, así como por las caídas experimentadas por la Bolsa en general. Sin embargo, durante el 2009 y la primera mitad del 2010, tal comportamiento se aplacó. Desde junio 2010, la acción volvió a ser altamente demandada llegando a S/.4.95 en febrero de 2011, sin embargo la coyuntura de eventuales cambios tributarios en el sector minería peruano generaron que la acción revierta este crecimiento. A mediados de setiembre del 2011, el precio de cierre de la acción se encontraba en S/.2.60, 13% por debajo de su precio promedio de cierre en setiembre de 2010 y mostró una desviación estándar del 67.68% en el mismo periodo.

La política de dividendos de la Compañía enfatiza que el dividendo a distribuir en efectivo será equivalente al 5% del valor nominal de las acciones emitidas al momento de convocarse a la JGA, pudiendo alcanzar el monto a distribuir

hasta el 50% de las utilidades de libre disposición. A su vez, de ser el caso que el 5% del valor nominal de las acciones emitidas al momento de convocarse a la JGA, sea inferior al 50% de las utilidades de libre disposición obtenidas al cierre del ejercicio anual, la JGA podrá distribuir un mayor dividendo en efectivo, cuyo tope será el equivalente al 50% de las utilidades de libre disposición.

Durante el 2010, la JGA acordó la distribución de dividendos por S/.28 millones en efectivo, mientras que el 31 de marzo de 2011, se decidió la distribución de S/.31.9 millones correspondientes a las utilidades del 2010. La fecha de esta última entrega fue el 23 de mayo del año en curso.

A continuación se presenta la evolución de la cotización de la acción de Ferreyros, según información disponible de la BVL:

Evolución de la Cotización de la acción de Ferreyros					
	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Enero</b>	4.95	6.03	2.02	2.60	4.50
<b>Febrero</b>	5.14	5.70	2.00	2.45	4.35
<b>Marzo</b>	5.75	6.05	2.05	2.90	3.80
<b>Abril</b>	6.95	5.70	2.30	3.06	3.15
<b>Mayo</b>	7.35	6.15	2.42	2.78	3.20
<b>Junio</b>	7.70	4.35	2.25	2.72	2.62
<b>Julio</b>	7.40	3.85	2.39	2.31	2.80
<b>Agosto</b>	6.60	3.45	2.50	2.50	2.70
<b>Setiembre</b>	6.10	3.15	2.90	3.36	
<b>Octubre</b>	6.64	2.50	2.70	3.85	
<b>Noviembre</b>	6.30	2.14	2.42	4.21	
<b>Diciembre</b>	6.40	2.25	2.64	4.25	

Fuente:SMV / Elaboración: Equilibrium

## PRIMER PROGRAMA DE INSTRUMENTOS REPRESENTATIVOS DE DEUDA

El 28 de marzo de 2006, la JGA aprobó el “Primer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda Ferreyros” por un importe total en circulación de hasta US\$90 millones. Cabe resaltar que en conjunto las emisiones y series de este programa no podrán exceder un monto máximo en circulación de hasta US\$90 millones o su equivalente en Nuevos Soles.

A continuación las principales características de las emisiones inscritas y vigentes del programa. En estas emisiones se pueden emitir una o más series y los pagos de intereses son trimestrales, con excepción de la tercera emisión, donde los Papeles Comerciales se emiten al descuento:

### Primera Emisión

**Tipo de Instrumento:** Bonos Corporativos

**Moneda:** Dólares americanos.

**Plazo:** 3 años a partir de la fecha de emisión de cada serie.

**Tasa de interés:** Fija, nominal anual.

**Amortización del principal:** El 100% del principal se pagará en la Fecha de Redención de la Emisión o Serie, a su valor nominal.

### Segunda Emisión

**Tipo de Instrumento:** Bonos Corporativos

**Moneda:** Dólares americanos.

**Plazo:** 5 años a partir de la fecha de emisión de cada serie.

**Tasa de interés:** Fija, nominal anual.

**Amortización del principal:** Los Bonos se amortizarán a través de dieciséis (16) pagos trimestrales iguales a realizarse a partir del segundo año contado desde la Fecha de Emisión de cada Serie y hasta la Fecha de Redención de los mismos.

### Tercera Emisión

**Tipo de Instrumento:** Papeles Comerciales

**Moneda:** Dólares americanos.

**Plazo:** Hasta 360 días computados a partir de la Fecha de Emisión de cada Serie.

**Tasa de rendimiento:** Efectiva anual. Su rendimiento estará implícito en el Precio de Colocación que será bajo la par, a un porcentaje de su valor nominal.

**Redención del Principal:** Se realizará un único pago, en la fecha de vencimiento de la respectiva serie.

### Cuarta Emisión

**Tipo de Instrumento:** Bonos Corporativos

**Moneda:** Dólares americanos.

**Plazo:** 4 años a partir de la fecha de emisión de cada serie.

**Tasa de interés:** Fija, nominal anual.

**Amortización del principal:** El 100% del principal se pagará en la Fecha de Redención de la Emisión o Serie, a su valor nominal.

### Quinta Emisión

**Tipo de Instrumento:** Bonos Corporativos

**Moneda:** Nuevos Soles.

**Plazo:** 4 años a partir de la fecha de emisión de cada serie.

**Tasa de interés:** Fija, nominal anual.

**Amortización del principal:** El 100% del principal se pagará en la Fecha de Redención de la Emisión o Serie, a su valor nominal.

### Sexta Emisión

**Tipo de Instrumento:** Bonos Corporativos

**Moneda:** Dólares americanos.

**Plazo:** 3 años a partir de la fecha de emisión de cada serie.

**Tasa de interés:** Fija, nominal anual.

**Amortización del principal:** El 100% del principal se pagará a la fecha de redención de la Emisión o Serie, a su valor nominal.

### Sétima Emisión

**Tipo de Instrumento:** Bonos Corporativos

**Moneda:** Dólares americanos.

**Plazo:** 5 años a partir de la fecha de emisión de cada serie.

**Tasa de interés:** Fija, nominal anual.

**Amortización del principal:** Los Bonos se amortizarán a través de dieciséis (16) pagos trimestrales iguales a realizarse a partir del segundo año contado desde la Fecha de Emisión de cada Serie y hasta la Fecha de Redención de los mismos.

### Octava Emisión

Tipo de Instrumento: Bonos Corporativos

Moneda: Dólares americanos.

Plazo: 4 años a partir de la fecha de emisión de cada serie.

Tasa de interés: Fija, nominal anual.

Amortización del principal: El 100% del principal se pagará a la fecha de redención de la Emisión o Serie, a su valor nominal.

A la fecha del informe se encuentran en circulación los siguientes instrumentos en el marco del Primer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda Ferreyros.

1er Programa de Instrumentos de Deuda Ferreyros				
Emisiones	Monto	Plazo	Redención	Tasa
Primera - Serie C	US\$7.5 Millone	3 años	Sep.2011	6.3125%
Cuarta - Serie A	US\$15 Millone	4 años	Sep.2011	6.2500%
Cuarta - Serie B	US\$10 Millone	4 años	Nov.2011	6.1250%
Sexta - Serie A	US\$10.5 Millon	3 años	Dic.2011	8.0000%
Sexta - Serie B	US\$12 Millone	3 años	Feb.2012	7.3125%

Fuente: Ferreyros S.A.A. / *Elaboración: Equilibrium*

*Nota: La Primera Emisión – Serie C y la Cuarta Emisión – Serie A tienen fecha de redención el 24 de Setiembre del 2011 y 21 de Setiembre del 2011.*

## SEGUNDO PROGRAMA DE INSTRUMENTOS REPRESENTATIVOS DE DEUDA

El 29 de abril de 2009, El Directorio de Ferreyros, en el marco de las facultades que le fueran otorgadas en la JGA del 31 de marzo de 2009, autorizó el “Segundo Programa de Instrumentos Representativos de Deuda Ferreyros” por un importe total en circulación de hasta US\$130 millones. Cabe resaltar que en conjunto las emisiones y series de este programa no podrán exceder un monto máximo en circulación de hasta US\$130 millones o su equivalente en Nuevos Soles.

A continuación las principales características de las emisiones inscritas y vigentes del programa. En estas emisiones se pueden emitir una o más series y los pagos de intereses son trimestrales, con excepción de la cuarta emisión, donde los Papeles Comerciales se emiten al descuento:

### Primera Emisión

Tipo de Instrumento: Bonos Corporativos

Moneda: Dólares americanos.

Plazo: 3 años a partir de la fecha de emisión de cada serie.

Tasa de interés: Fija, nominal anual..

Amortización del principal: El 100% del principal se pagará en la Fecha de Redención de la Emisión o Serie, a su valor nominal.

### Segunda Emisión

Tipo de Instrumento: Bonos Corporativos

Moneda: Dólares americanos.

Plazo: 4 años a partir de la fecha de emisión de cada serie.

Tasa de interés: Fija, nominal anual.

Amortización del principal: El 100% del principal se pagará en la Fecha de Redención de la Emisión o Serie, a su valor nominal.

### Tercera Emisión

Tipo de Instrumento: Bonos Corporativos

Moneda: Dólares americanos.

Plazo: 5 años a partir de la fecha de emisión de cada serie.

Tasa de interés: Fija, nominal anual.

Amortización del principal: Los Bonos se amortizarán a través de dieciséis (16) pagos trimestrales iguales a realizarse a partir del segundo año contado desde la Fecha de Emisión de cada Serie y hasta la Fecha de Redención de los mismos.

### Cuarta Emisión

Tipo de Instrumento: Papeles Comerciales

Moneda: Dólares americanos.

Plazo: Hasta 360 días computados a partir de la Fecha de Emisión de cada Serie.

Tasa de rendimiento: Efectiva anual. Su rendimiento estará implícito en el Precio de Colocación que será bajo la par, a un porcentaje de su valor nominal.

Redención del Principal: Se realizará un único pago, en la fecha de vencimiento de la respectiva serie.

### Quinta Emisión

Tipo de Instrumento: Bonos Corporativos

Moneda: Dólares americanos.

Plazo: 6 años a partir de la fecha de emisión de cada serie.

Tasa de interés: Fija, nominal anual.

Amortización del principal: Los Bonos se amortizarán a través de dieciséis pagos trimestrales iguales a realizarse a partir del segundo año contado desde la Fecha de Emisión de cada Serie y hasta la Fecha de Redención de los mismos.

### Sexta Emisión

Tipo de Instrumento: Bonos Corporativos

Moneda: Dólares americanos.

Plazo: 3 años a partir de la fecha de emisión de cada serie.

Tasa de interés: Fija, nominal anual.

Amortización del principal: El 100% del principal se pagará a la fecha de redención de la Emisión o Serie, a su valor nominal.

### Sétima Emisión

Tipo de Instrumento: Bonos Corporativos

Moneda: Dólares americanos.

Plazo: 5 años a partir de la fecha de emisión de cada serie.

Tasa de interés: Fija, nominal anual.

Amortización del principal: Los Bonos se amortizarán a través de dieciséis (16) pagos trimestrales iguales a realizarse a partir del segundo año contado desde la Fecha de Emisión de cada Serie y hasta la Fecha de Redención de los mismos.

A la fecha del informe se encuentran en circulación los siguientes instrumentos en el marco del Segundo Programa de Instrumentos Representativos de Deuda Ferreyros.

2do Programa de Instrumentos de Deuda Ferreyros				
Emisiones	Monto	Plazo	Redención	Tasa
Primera - Serie A	US\$10 Millone	3 años	Nov.2012	4.6250%
Primera - Serie B	US\$15 Millone	3 años	May.2013	4.6875%
Primera - Serie C	US\$10 Millone	3 años	Jun.2013	4.5625%
Primera - Serie D	US\$15 Millone	3 años	Ago.2013	4.0000%
Sétima - Serie A	US\$18.9 Millon	5 años	May.2016	5.5625%

Fuente: Ferreyros S.A.A. / *Elaboración: Equilibrium*

### Resguardos:

Ambos programas han establecido resguardos para sus emisiones, los son descritos a continuación.

- Nivel de endeudamiento = Pasivo Total / (Patrimonio Neto + Interés Minoritario) < 3.2 veces.
- Cobertura de Intereses = (EBITDA + Ingresos Financieros) / Gastos Financieros no menor a 1.5.

Las cifras se revisarán semestralmente con los estados financieros consolidados no auditados al 30 de junio de cada año, y con los estados financieros consolidados auditados al 31 de diciembre de cada año. Al 30 de junio de 2011, tales resguardos han sido cumplidos satisfactoriamente.

# FERREYROS S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

## FERREYROS S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

### Balance General

(En Miles de Nuevos Soles)

ACTIVOS	dic-08	%	dic-09	%	jun-10	%	dic-10	%	jun-11	%	Jun. 11 / Dic. 10
<b>Activo Corriente</b>											
Efectivo y Equivalente	81,866	3.7%	108,415	6.0%	154,162	6.5%	66,534	2.6%	67,924	2.3%	2.1%
Cuentas por cobrar Comerciales, Netas	429,595	19.3%	408,208	22.5%	602,911	25.6%	512,346	20.2%	602,028	20.3%	17.5%
Existencias	1,002,587	45.1%	596,516	32.9%	683,783	29.0%	949,422	37.4%	1,141,658	38.5%	20.2%
Cuentas por Cobrar Diversas	60,116	2.7%	51,225	2.8%	73,621	3.1%	70,414	2.8%	84,346	2.8%	19.8%
Gastos Pagados por Anticipado	6,388	0.3%	4,316	0.2%	17,005	0.7%	8,838	0.3%	24,750	0.8%	180.0%
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>1,580,552</b>	<b>71.1%</b>	<b>1,168,680</b>	<b>64.5%</b>	<b>1,531,482</b>	<b>65.1%</b>	<b>1,607,554</b>	<b>63.3%</b>	<b>1,920,706</b>	<b>64.7%</b>	<b>19.5%</b>
<b>Activo No Corriente</b>											
Cuentas por cobrar Comerciales, Netas	55,343	2.5%	36,993	2.0%	114,572	4.9%	92,389	3.6%	76,098	2.6%	-17.6%
Cuentas por Cobrar Diversas	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	9,597	1.0%	9,448	0.9%	-1.6%
Inversiones Financieras	38,098	1.7%	43,122	2.4%	42,951	1.8%	55,244	2.2%	80,537	2.7%	45.8%
Inmuebles, Maquinaria y Equipo	512,564	23.1%	537,602	29.6%	619,824	26.3%	719,866	28.3%	832,549	28.1%	15.7%
Activos por IR y Participaciones Diferidas	25,977	1.2%	21,311	1.2%	38,830	1.6%	17,383	0.7%	8,546	0.3%	-50.8%
Otros Activos	10,438	0.5%	5,539	0.3%	6,580	0.3%	38,845	1.5%	39,584	1.3%	1.9%
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>642,420</b>	<b>28.9%</b>	<b>644,567</b>	<b>35.5%</b>	<b>822,757</b>	<b>34.9%</b>	<b>933,324</b>	<b>36.7%</b>	<b>1,046,762</b>	<b>35.3%</b>	<b>12.2%</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>2,222,972</b>	<b>100.0%</b>	<b>1,813,247</b>	<b>100.0%</b>	<b>2,354,239</b>	<b>100.0%</b>	<b>2,540,878</b>	<b>100.0%</b>	<b>2,967,468</b>	<b>100.0%</b>	<b>16.8%</b>
<b>PASIVOS</b>											
<b>Pasivo Corriente</b>											
Sobregiros y Préstamos Bancarios	610,414	27.5%	113,039	6.2%	318,114	13.5%	204,224	8.0%	510,356	17.2%	149.9%
Cuentas por Pagar Comerciales	261,627	11.8%	214,471	11.8%	305,426	13.0%	298,895	11.8%	391,902	13.2%	31.1%
Otras Cuentas por Pagar	116,173	5.2%	148,763	8.2%	168,679	7.2%	310,144	12.2%	218,821	7.4%	-29.4%
Parte Corriente de la Deuda a Largo Plazo	157,926	7.1%	191,256	10.5%	216,130	9.2%	383,373	15.1%	348,125	11.7%	-9.2%
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>1,146,140</b>	<b>51.6%</b>	<b>667,529</b>	<b>36.8%</b>	<b>1,008,349</b>	<b>42.8%</b>	<b>1,196,636</b>	<b>47.1%</b>	<b>1,469,204</b>	<b>49.5%</b>	<b>22.8%</b>
<b>Pasivo No Corriente</b>											
Deudas a Largo Plazo	527,867	23.7%	508,318	28.0%	663,236	28.2%	563,488	22.2%	637,123	21.5%	13.1%
Ingresos Diferidos	11,812	0.5%	4,556	0.3%	13,243	0.6%	11,507	0.5%	12,153	0.4%	5.6%
Otros Pasivos de LP	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	3,761	0.1%	0	0.0%	-100.0%
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>539,679</b>	<b>24.3%</b>	<b>512,874</b>	<b>28.3%</b>	<b>676,479</b>	<b>28.7%</b>	<b>578,756</b>	<b>22.8%</b>	<b>649,276</b>	<b>21.9%</b>	<b>12.2%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1,685,819</b>	<b>75.8%</b>	<b>1,180,403</b>	<b>65.1%</b>	<b>1,684,828</b>	<b>71.6%</b>	<b>1,775,392</b>	<b>69.9%</b>	<b>2,118,480</b>	<b>71.4%</b>	<b>19.3%</b>
<b>PATRIMONIO</b>											
Capital Social	415,336	18.7%	467,298	25.8%	530,961	22.6%	530,961	20.9%	623,635	21.0%	17.5%
Resultados No Realizados	9,970	0.4%	26,094	1.4%	24,218	1.0%	45,040	1.8%	63,833	2.2%	41.7%
Reserva Legal	30,895	1.4%	39,446	2.2%	48,820	2.1%	50,535	2.0%	63,421	2.1%	25.5%
Resultados Acumulados y del Ejercicio	80,952	3.6%	100,006	5.5%	65,412	2.8%	138,950	5.5%	98,099	3.3%	-29.4%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>537,153</b>	<b>24.2%</b>	<b>632,844</b>	<b>34.9%</b>	<b>669,411</b>	<b>28.4%</b>	<b>765,486</b>	<b>30.1%</b>	<b>848,988</b>	<b>28.6%</b>	<b>10.9%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>2,222,972</b>	<b>100.0%</b>	<b>1,813,247</b>	<b>100.0%</b>	<b>2,354,239</b>	<b>100.0%</b>	<b>2,540,878</b>	<b>100.0%</b>	<b>2,967,468</b>	<b>100.0%</b>	<b>16.8%</b>

## FERREYROS S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

### Estado de Ganancias y Pérdidas

(En Miles de Nuevos Soles)

	dic-08	%	dic-09	%	jun-10	%	dic-10	%	jun-11	%	Jun. 11 / Jun. 10
Ventas Netas	2,305,760	100.0%	2,215,051	100.0%	1,418,964	100.0%	2,950,409	100.0%	1,774,248	100.0%	25.0%
Costo de Ventas	-1,790,733	-77.7%	-1,747,409	-78.9%	-1,127,822	-79.5%	-2,338,307	-79.3%	-1,375,789	-77.5%	22.0%
<b>UTILIDAD (PERDIDA) BRUTA</b>	<b>515,027</b>	<b>22.3%</b>	<b>467,642</b>	<b>21.1%</b>	<b>291,142</b>	<b>20.5%</b>	<b>612,102</b>	<b>20.7%</b>	<b>398,459</b>	<b>22.5%</b>	<b>36.9%</b>
Gastos de Administración	-93,517	-4.1%	-106,035	-4.8%	-68,170	-4.8%	-124,023	-4.2%	-81,577	-4.6%	19.7%
Gastos de Ventas	-194,495	-8.4%	-203,808	-9.2%	-126,599	-8.9%	-264,037	-8.9%	-162,943	-9.2%	28.7%
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales	10,821	0.5%	6,560	0.3%	1,352	0.1%	7,160	0.2%	-3,397	-0.2%	-351.3%
<b>UTILIDAD (PERDIDA) OPERATIVA</b>	<b>237,836</b>	<b>10.3%</b>	<b>164,359</b>	<b>7.4%</b>	<b>97,725</b>	<b>6.9%</b>	<b>231,202</b>	<b>7.8%</b>	<b>150,542</b>	<b>8.5%</b>	<b>54.0%</b>
Ingresos Financieros	37,246	1.6%	26,653	1.2%	16,292	1.1%	34,221	1.2%	13,972	0.8%	-14.2%
Gastos Financieros	-71,888	-3.1%	-91,439	-4.1%	-36,321	-2.6%	-71,961	-2.4%	-35,874	-2.0%	-1.2%
Diferencia en Cambio	-61,886	-2.7%	69,250	3.1%	17,294	1.2%	21,714	0.7%	21,948	1.2%	26.9%
Otros Ingresos / Gastos	-2,365	-0.1%	3,620	0.2%	2,126	0.1%	1,915	0.1%	4,434	0.2%	108.6%
<b>UTILIDAD (PERDIDA) ANTES DE IR Y PARTICIPACION DE TRABAJADORES</b>	<b>138,943</b>	<b>6.0%</b>	<b>172,443</b>	<b>7.8%</b>	<b>97,116</b>	<b>6.8%</b>	<b>217,091</b>	<b>7.4%</b>	<b>155,022</b>	<b>8.7%</b>	<b>59.6%</b>
Participación de los Trabajadores	-13,127	-0.6%	-16,078	-0.7%	0	0.0%	-16,644	-0.6%	0	0.0%	0.0%
Impuesto a la Renta	-44,864	-1.9%	-56,359	-2.5%	-32,039	-2.3%	-61,497	-2.1%	-48,536	-2.7%	51.5%
<b>UTILIDAD (PERDIDA) NETA</b>	<b>80,952</b>	<b>3.5%</b>	<b>100,006</b>	<b>4.5%</b>	<b>65,077</b>	<b>4.6%</b>	<b>138,950</b>	<b>4.7%</b>	<b>106,486</b>	<b>6.0%</b>	<b>63.6%</b>

Principales Indicadores	dic-08	dic-09	jun-10	dic-10	jun-11
<b>Solvencia</b>					
Pasivo / Patrimonio	3.14	1.87	2.52	2.32	2.50
Pasivo / Activo	75.8%	65.1%	71.6%	69.9%	71.4%
Pasivo Corriente / Pasivo Total	68.0%	56.6%	59.8%	67.4%	69.4%
Deuda Financiera / Pasivo	0.77	0.69	0.71	0.65	0.71
Deuda Financiera Total / EBITDA*	4.26	3.24	4.49	3.76	4.04
EBITDA* / (Deuda Financ. Corriente + G. Financ.*)	0.36	0.63	0.43	0.46	0.40
EBITDA* / Gastos Financieros*	4.23	2.74	3.13	4.25	5.17
<b>Liquidez</b>					
Liquidez Corriente	1.38	1.75	1.52	1.34	1.31
Prueba Ácida	0.50	0.85	0.82	0.54	0.51
Liquidez Absoluta	0.07	0.16	0.15	0.06	0.05
Activo Corriente / Pasivo Total	0.94	0.99	0.91	0.91	0.91
Capital de Trabajo Neto	1,120,886	697,031	903,215	931,981	1,242,059
<b>Gestión</b>					
Rotación de Pagos** (días)	36.94	48.37	38.02	33.60	37.81
Rotación de Cobranzas** (días)	63.62	60.80	76.48	62.01	57.81
Rotación de Inventarios (días)	201.56	122.89	109.13	146.17	149.37
Ciclo de Conversión de Efectivo (días)	228.24	135.33	147.59	174.58	169.38
Gastos Operativos / Ingresos	12.49%	13.99%	13.73%	13.15%	13.78%
Gastos Financieros / Ingresos	3.12%	4.13%	2.56%	2.44%	2.02%
<b>Rentabilidad</b>					
ROAA*	4.31%	5.71%	4.79%	6.90%	6.78%
ROAE *	15.66%	16.21%	15.25%	21.47%	23.76%
Margen Operativo	10.31%	7.42%	6.89%	7.84%	8.48%
Margen EBITDA*	13.19%	11.31%	10.08%	10.37%	11.19%
Margen Neto	3.51%	4.51%	4.59%	4.71%	6.00%

\*Indicadores anualizados

\*\*Se desagrega el IGV a las cuentas por cobrar comerciales